

## Sampo Pankki Oyj / Ekonomistit

Lauri Uotila Puh. 010 5467714  
Pasi Kuoppamäki Puh. 010 5467715

17.12.2009

# Suhdanteet ja rahoitusmarkkinat

## Joulukuu 2009

# Q4

### Sisällysluettelo

Kansainvälinen talous.....

Kuviot .....

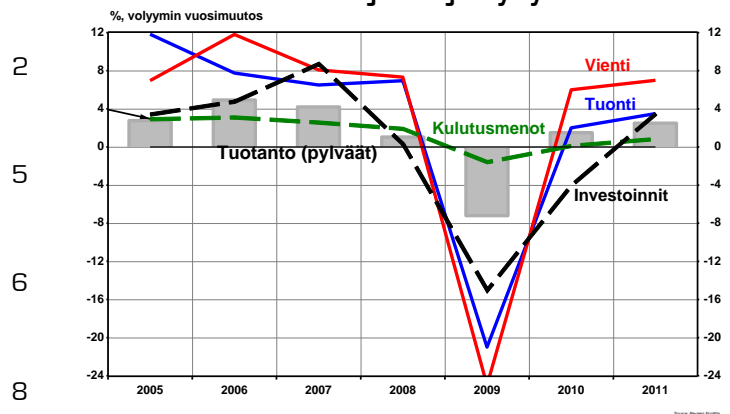
Kotimaiset suhdanteet.....

Kuviot ja taulukot.....

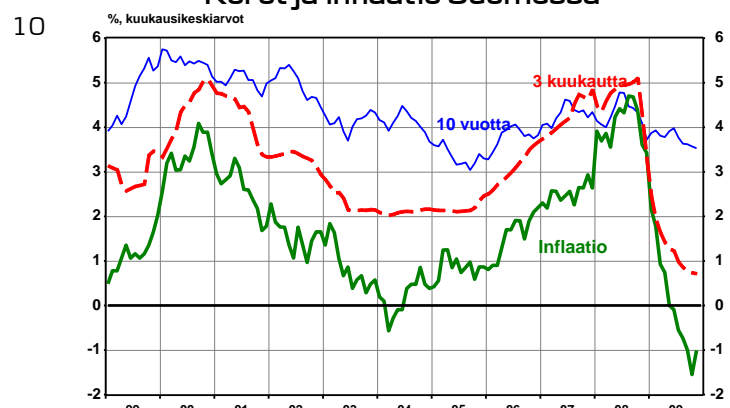
Ennustetaulukot.....

*Julkaisu on luettavissa Internetissä  
www.sampopankki.fi  
Katsaus ilmestyy kolmen kuukauden välein.*

### Suomi: Tarjonta ja kysyntä



### Korot ja inflaatio Suomessa



SAMPO PANKKI OYJ

Hiililaturinkuja 2, 00180 Helsinki, puhelin 010 546 0000, faksi 010 54 62532, 00075 SAMPOPANKKI  
Sähköpostiosoite etunimi.sukunimi@sampopankki.fi, verkkopalvelut [www.sampopankki.fi](http://www.sampopankki.fi)

Y-tunnus 1730744-7

## Kriisin ratkaisutaistelu kotirintamalla

Maaillantalouden elpyminen on jatkunut syksyn aikana ja muutamat pienemmät keskuspankit ovat jo kiristäneet ohjauskorokoakin. Talouskasvu on silti vielä hauraalla pohjalla ja liikaa elvytyksen varassa. Lähikuukausina pitäisi tapahtua vakautumista myös työmarkkinoilla, etenkin Yhdysvalloissa, minkä jälkeen kotitalouksien kulutuskysyntä voisi nousta elpymisjunan veturiksi. Odotammekin sekä Yhdysvaltojen että useimpien Euroopan maiden yltävän vuonna 2010 melko normaaleihin bruttokansantuotteen kasvulukuihin. Tästä huolimatta työttömyysaste saattaa edelleen nousta, koska nuorisotyöttömyys ei vielä helpota. EKP aloittaa vähitellen rahapolitiikan kvantitatiivisen kiristämisen, eli pankit eivät saa aivan yhtä runsaskätisesti keskuspankkirahoitusta. Suurten keskuspankkien ohjauskorot pysyvät alhaalla vielä useita kuukausia, mutta talouden elpyminen ja epänormaalin matalien korkojen tuomat riskit lisäävät paineita rahapolitiikan normalisoimiseen. Euriborit saattavat nousta vuoden kuluessa noin prosenttiyksikön. Eniten nousupainetta on pitkissä koroissa, koska valtioiden hurja velkaantuminen lisää tuottovaatimusta etenkin nopeimmin velkaantuvien maiden kohdalla. Alkaneesta kasvusta huolimatta maailmantalouden toipuminen ei välttämättä tapahdu tasaisesti seuraavien parin vuoden aikana, eli riskit ovat yhä suuret.

### Maaillanloppu lykätty tulevaisuuteen

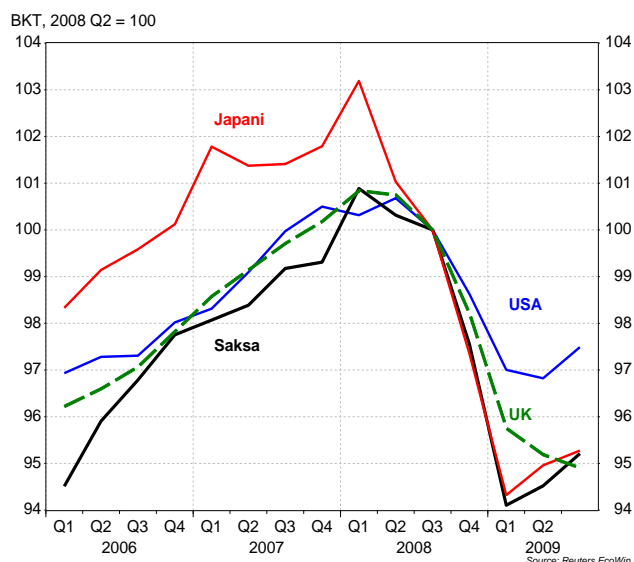
Bruttokansantuote kasvoi kolmannella neljänneksellä Yhdysvalloissa, Saksassa, Kiinassa, Japanissa ja monissa muissa maissa suhteessa toiseen neljännekseen. Aivan kaikki maat eivät ole vielä päässeet elpymisen alkuun, esimerkiksi Espanjassa ja Isossa-Britanniassa kokonaistuotanto supistui edelleen. Ostopääliköindeksit, OECD:n ennakoivat indikaattorit, rahoitusmarkkinoiden normalisoituminen ja pörssikurssien kehitys viittaavat kasvun jatkumiseen lähikuukausina. Ennustammekin maailmantalouden kasvun kehittyvän myönteisesti myös keskipitkällä aikavälillä vuosina 2010-2011. Vuoteen 2010 sisältyy silti riskejä uudesta notkahduksesta. Useissa maissa julkisen talouden alijäämä uhkaa kasvaa kestävämpiin mittoihin, jolloin finanssipolitiikan kiristys voi aiheuttaa vähintäänkin paikallisia suhdannevaihteluita. Dubain velkakriisin kaltaiset tapahtumat eivät ole mahdottomia suuremmassa mittakaavassa, koska taantumassa monet kiinteistöhankeet voivat osoittautua kannattamattomiksi ja pankkien taseissa on edelleen vaara laajasta alaskirjaustarpeesta, mikä voisi horjuttaa rahoitusjärjestelmää.

1980-luvulta alkanutta matalan inflaation ja aikaisempaa pienempien suhdannesyörien aikakautta teollisuusmaissa on joskus kutsuttu nimellä "great moderation". Aikaisempaa itsenäisempi rahapolitiikka, kontrasyklinen finanssipolitiikka, yritysten riskienhallinnan kehittyminen, pankkien valvontamekanismit ja informaation saatavuuden kasvu näyttivät tyynnyttäneen suhdannevaihteluja sekä vähentäneet riskejä rahoitusmarkkinoilla. Finanssikriisi osoitti riskien olevan edelleen läsnä ja niiden vain muuttaneen muotoaan kuin mutatoituva virus. Aikaisemmin yksinkertaisista riskeistä on tullut monimutkaisempia ja globalisaation mukana laajemmalle levinneitä. Keskeinen kasvualusta näille "viruksille" on ylivelkaantuminen, mistä sopiva esimerkki lienee amerikkalaiset subprime asuntolainat. Lähivuosina monet ylivelkaiset kotitaloudet ja yritykset pyrkivät, jos pystyvät, vähentämään velkaantuneisuuttaan. Kotitalouksien säästämisaste onkin noussut monissa maissa kuten Yhdysvalloissa. Vaikka keskuspankit ja hallitukset yrittävät puhalttaa talouteen uutta puhtia patistamalla pankkeja kasvattamaan antolainauksia, uudelle tasolle noussut riskitietoisuus sekä lainanantajien että lainanottajien keskuudessa hillitsee velkaantumista. Yksityisellä sektorilla lähivuosista saattaa muodostua velkojen sopeuttamisen aikakausi; "great deleveraging". Samaan aikaan monet valtiot toki velkaantuvat rajusti ja esimerkiksi Kiinassa kotitaloudetkin lisäävät velkaa, koska luotonantoa on helpotettu ja tarve elintason kasvattamiseen toimii katalysaattorina.

### Kuluttajan luottamus palaamassa

Lähikuukausina keskeinen tekijä elpymisen jatkolle löytyy kuluttajan korvien välistä. Kuluttajien luottamus romahti viime talvena kaikkialla ja sen jälkeinen palautuminen on ollut melko varovaista. Erilaiset elvytystoimet ovat saaneet kuluttajat vähitellen liikkeelle, mutta selkeä paluu kotitalouksien halussa ostaa palveluita ja tavaroita tapahtuu vasta luottamuksen vahvistuessa työllisyyteen ja käytettävissä olevien tulojen kasvuun. Mikäli amerikkalaiset kuluttajat, jotka vastaavat yli 70 prosentista Yhdysvaltojen kokonaiskysynnästä, lisäävät kulutusta, niin Aasian ja

Kokonaistuotanto kääntyi kasvuun



Yhdysvaltojen kasvu yhdessä riittänee vetämään myös Euroopan ja muut maat noususuhdanteeseen. Työttömyyden kasvu Yhdysvalloissa on toistaiseksi huolestuttanut kotitalouksia, mutta muutamat mittarit viittaavat käänteeseen jo aivan lähikuukausina. Seuraamme Yhdysvaltojen työmarkkinoiden tapahtumia suurella mielenkiinnolla.

### Yhdysvalloissa toiveita työllisyyden kohentumisesta

Valtaosa viime kuukausien tilastoista kertoo Yhdysvaltojen talouden kehittyneen parempaan suuntaan. Koko maan teollisuustuotanto on kasvanut 5 kuukautta ja kasvun odotetaan jatkuneen vuoden 2009 loppuun saakka. Myös vähittäiskauppa on vakautunut ja hintojen hienoisen nousun myötä vähittäismyynnin arvo oli marraskuussa jo 2 prosenttia suurempi kuin 2008 marraskuussa. Lasku 2008 alkupuolelta on silti iso. Pettymyksiäkin löytyy, tuore New Yorkin alueen teollisuustuotantoa kuvaava Empire Manufacturing indeksi jäi selvästi odotuksista joulukuussa.

Liittovaltio aikoo elvyttää taloutta merkittävästi myös vuonna 2010, halpa dollari auttaa vientiyrittäjiä ja kevyt rahapolitiikka tukee taloutta. Amerikkalainen kuluttaja pitäisi kuitenkin saada liikkeelle ja ratkaiseva tekijä on työllisyysnäköymien vakautuminen. Työllistämisaikkeitä kuvaavat mittarit kertovat teollisuuden työvoimatarpeen kasvavan, mutta palvelualueella on toistaiseksi epävarmempi tilanne. Tulkitsemme tilannetta niin, että vuonna 2009 tapahtunut raju työvoiman sopeutus on pääosin takana ja tuotannon kasvun mukana työpaikkojen määrä nousee jo lähikuukausina, joskin hitaasti.

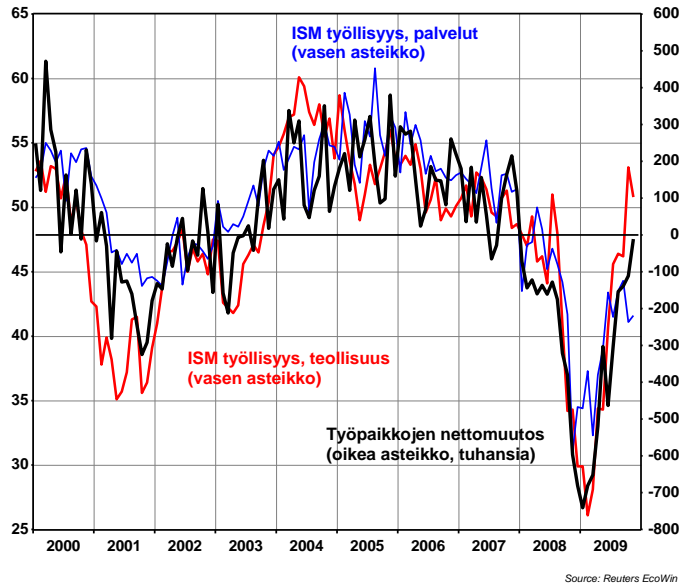
Kolmannella neljänneksellä Yhdysvaltojen BKT nousi 0,7 prosenttia toisesta neljänneksestä, suhteessa vuodentakaiseen kokonaistuotanto oli silti 2,5 prosenttia pienempi. Talouskasvua tuki julkinen elvytys, mutta myös rakentaminen ja päivittäistavarakauppa osoittivat virkoamisen merkkejä. Asuntorakentaminen on noussut aallonpohjasta, mutta rakennusalan tila on edelleen heikko pitkän ja syvän alamäen jälkeen. Investoinnit liikennevälineisiin ovat pudonneet alle puoleen vuoden takaisesta; tietotekniikkainvestoinnit laskivat vain 7 prosenttia. Työttömyysaste nousi lokakuussa jo 10,2 prosenttiin, mutta marraskuussa otettiin askel taaksepäin tasan 10 prosentin lukemalla.

Elvytyspaketit ja pankkituki nostavat menoja niin paljon, että liittovaltion budjettialijäämä kasvaa yli 10 prosenttiin bruttokansantuotteesta. Pankit ovat tosin jo maksamassa tukirahoja takaisin, eikä pankkituen loppusumma lopulta muodostune kovin massiiviseksi suhteessa finanssikriisiin muihin kustannuksiin. Valtio tuskin lopettaa velalla rahoitettua elvytystä vielä 2010. Rahoitusmarkkinoilla velkaantuminen tarkoittaa joukkolainamissioiden vyöryä ja painetta pitkien korkojen nousuun. Valtion velkapapereille on silti ollut runsaasti kysyntää, koska tarjonta pankkien joukkolainoista on supistunut ja monet institutionaaliset sijoittajat karttavat edelleen osakemarkkinoita. Lisäksi korkokäyrä on varsin jyrkkä, mikä houkuttelee arbitraassiin ja pitää pitkiä korkoja alhaalla. Saattaakin olla, että pitkien korkojen nousu tapahtuu vasta lyhyiden korkojen lähtiessä nousuun.

Keskuspankki on laskenut ohjauskoron lähelle nolaa, jotta talouskasvu saataisiin elpymään. Inflaatio ei tällä hetkellä muodosta vakavaa huolenaihetta, keskuspankki sietänee inflaation paluun maltillisiin lukemiin ja edes deflaation riski ei ole täysin poistunut, joten ohjauskorko pysynee historiallisen alhaisena pitkälle ensi vuoteen. Samaan aikaan keskuspankissa kuitenkin tarkkaillaan elpymisen etenemistä ja varotaan aiheuttamasta uusia kupruja talouteen. Korot nousevat vuoden 2010 jälkipuoliskolla jo selvästi. Toisenlainen skenaario on myös mahdollinen, jos yksityisen kulutuksen elvyttäminen epäonnistuisi ja Yhdysvallat jumiutuisi Japanin kaltaiseen stagnaatioon. Tällöin keskuspankki saattaisi hakea vauhtia entistä voimakkaammalla kvantitatiivisella elvytyksellä, mikä heikentäisi dollarin arvoa ja painaisi lyhyet reaalikorot negatiivisiksi. Toistaiseksi pidetään virallisesti kiinni vahvan dollarin tavoitteesta, ilman mitään tarkkaa tavoitearvoa.

Yhdysvaltojen BKT supistuu yli 2 prosenttia vuonna 2009, mutta kokonaistuotanto voi nousta yli 2 prosentin vauhtia jo 2010. Yhdysvaltojen taloudessa on edelleen vakavia ongelmia, mutta keskuspankin ja hallituksen elvytystoimet näyttävät tasoittaneen niiden vaikutuksia ja pystyneen avaamaan tien elpymiselle, joka on jo aluillaan. Kotitaloudet sulattelevat vielä pitkään korkealle noussutta velkataakkaa ja paikkaavat aukkoja eläkesäästöissä, joten kulutuksen kasvu tulee lähivuosina nojautumaan työsidonnaisten tulojen kasvulle, eikä velkaan tai asuntovarallisuuden hyödyntämiseen. Kotitalouksien säästämisaste onkin jo noussut terveelle tasolle. Kriisi korostaa riskienhallinnan merkitystä tavalla, joka ei unohdu ainakaan muutamassa kuukaudessa.

Teollisuuden työllistämistarpeet nousseet



Source: Reuters EcoWin

## Vahvaa kasvua Aasiassa

Reaalitalouden toipuminen on hyvässä vauhdissa Aasiassa ja se perustuu aikaisempaa enemmän yksityiselle kulutukselle. **Kiinan** talouskasvu lähes pysähtyi viime talvena, mutta voimakkaan elvytyksen avulla kokonaistuotanto nousee ja koko vuoden 2009 BKT:n kasvu saattaa nousta lähemmäs 8 prosenttia. Kiinakaan ei ole välttynyt vientikysynnän heikkoudelta, yksityistä kulutusta on vauhditettu luotonantoa helpottamalla. Lisäksi inflaation lasku on lisännyt kotilouksien reaali-tiloja. Elpymistä on tapahtunut myös muualla Aasiassa ja monien maiden kuten Indonesian ja Malesian yksityinen kulutus on kasvanut ulkomaankaupan heikkoudesta huolimatta. Alueen maiden aikaisempaa vahvempi rahoitusasema ylijäämäisine vaihtotaseineen on luonut vakautta, joka viime aikoina on muuttunut Aasian sisäisen kaupan kasvuksi. Myös Intian kokonaistuotanto kasvaa jälleen. Kuvaavaa on, että Kiinan ja Intian henkilöautojen myynti on lisääntynyt tämän vuoden kuluessa kymmeniä prosentteja.

Kiina on vähitellen viemässä Japanilta aseman maailman toiseksi suurimpana taloutena lähes kaikilla mittareilla mitattuna. Kiinan edelleen ripeä talouskasvu merkitsee maan suhteellisen painoarvon kasvua maailmantaloudessa. Kiinan ja muiden Aasian maiden tuonti on jo erittäin merkittävä tekijä maailmankaupassa. Kiina tai edes koko Aasia tuskin pystyy vielä yksin vetämään maailmantaloutta lamasta, siihen tarvitaan myös länsimaisia kuluttajia ja investoijia, mutta maailmantalouden painopiste on väijäämättä siirtymässä suuren ja entistä koulutetumman väestöpohjan Aasiaan.

**Japanin** kokonaistuotanto romahti tammi-maaliskuussa, mutta toisella neljänneksellä nähtiin jo pientä toipumista ja kasvu jatkoi kolmannella neljänneksellä. BKT oli silti yli 5 prosenttia pienempi kuin vuotta aikaisemmin, eikä lähiaikojen kasvu näytä olevan varmallalla pohjalla. Ensi vuonna Japanin BKT kuitenkin ylittää parin kolmen prosentin kasvuun, koska kasvuperintö on huomattava. Japanin valtion nopea velkaantuminen herättää huolia, koska 200 prosentin lukema lähestyy julkisen velan suhteessa bruttokansantuotteeseen. Massiivisesta velasta huolimatta maan korkotasoa pysyy alhaisena. Kuluttajahintojen laskiessa keskuspankki jatkaa kevyttä rahapolitiikkaa pitkälle ensi vuoteen tai jopa pidempään.

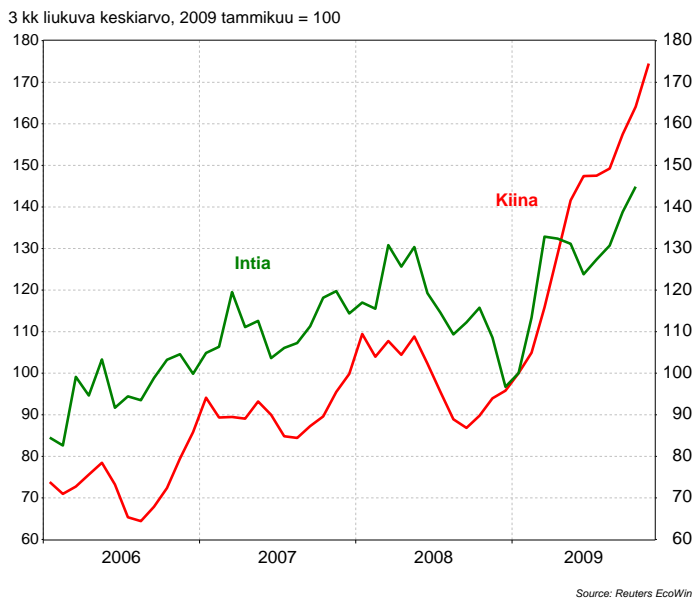
## Euroopassa pelkoja julkisesta velasta

**Euroalueen** BKT laski vuoden ensimmäisellä puoliskolla lähes 5 prosenttia verrattuna vuoden takaiseen, eli romahdus oli syvempi kuin Yhdysvalloissa. Kaikki euroalueen maat ovat kärsineet vientimarkkinoiden heikkoudesta ja rahoitusmarkkinoiden ongelmista. Kolmannella neljänneksellä alueen kokonaistuotanto kasvoi 0,4 prosenttia toisesta neljänneksestä, mutta maiden kehityksessä oli havaittavissa selkeitä eroja. Ranska ja Saksa osoittavat jo orastavia kasvun merkkejä, kun Espanja sekä muutamat muut maat heikkenivät edelleen. Jatkossa näyttäisi siltä, että ne maat joiden julkinen talous on heikossa kunnossa tai rakennussektori ajautunut vakavaan kriisiin kärsivät pidempään. Julkisen sektorin nopea velkaantuminen herättää jo huolia muutamissa maissa, erityisesti Kreikassa ja Irlannissa, mutta ongelma saattaa laajentua, mikäli vajeita ei saada kuriin. Vaikka Saksan julkisen velan kasvu ei ole heijastunut sen pitkään korkoihin, Kreikka kärsii jo nousevasta korkotasosta. Maksukyvyttömyys tuskin tulee ongelmaksi kuitenkaan vielä ainakaan ennusteperiodilla 2010-2011, mikäli hallitus onnistuu laatimaan edes vähäisessä määrin uskottavan vajeiden leikkausohjelman.

Saksassa IFO-kysely, teollisuuden uusien tilausten ja jopa viennin pieni kasvu kertovat jo talouden toipumisesta. Vienti onkin avainasemassa talouden elpymisen kannalta, sillä kulutuskysynnän kasvumahdollisuudet näyttävät heikoilta eivätkä investoinnitkaan ole nopeassa nousussa. Koko Euroalueen BKT supistunee noin 4 prosenttia vuonna 2009 ja kasvaa pari prosenttia vuonna 2010. Inflaatio alueella jää arviolta 0,3 prosenttiin vuonna 2009, mutta vuonna 2010 odotamme inflaation nousevan yli prosenttiin, mutta lähinnä raaka-aineiden kallistumisen seurauksena. Teollisuuden ylikapasiteetti, heikko yksityinen kulutuskysyntä ja nouseva työttömyys pitävät muita hintapaineita aisoissa toistaiseksi. Mikäli budjettivajeita ryhdytään supistamaan, saattaa arvonlisäveron korotus olla houkutteleva väline monissa maissa, mikä osaltaan nostaisi hintatasoa. Teollisuuden kapasiteetin alhainen käyttöaste ja muutenkin suuri tuotantokuilu suhteessa talouden potentiaaliin näyttäisi viimeaikaisten lausuntojen pohjalta vaikuttavan keskuspankkiirien inflaatio-odotuksiin melko voimakkaasti. Ylimääräisiä resursseja on juuri nyt runsaasti, mutta kasvun mukana ja investointien ollessa alamaissa tuotantokuilu kapenee melko nopeasti.

EKP on pitänyt ohjauskoron yhdessä prosentissa toukokuusta lähtien ja tarjonnut pankeille runsain mitoin likviditeettiä. Matalan inflaation oloissa keskuspankki pystyy toistaiseksi tukemaan muita talouspoliittisia tavoitteita, eli jatkamaan kevyttä rahapolitiikkaa. Talouskasvun vähitellen elpymässä ja inflaation hieman noustessa keskuspankil-

Henkilöautojen myynti kotimaassa



## KANSAINVÄLINEN TALOUS JA RAHOITUSMARKKINAT

le muodostuu kuitenkin tarve normalisoida rahapolitiikkaa. Elvyttävän rahapolitiikan jäljet edellisen teknologiakuplan puhkeamisen jälkeen eivät kannusta ylläpitämään matalia korkoja vuosikausia, ellei uhkana nähdä Japanin kaltaista talouden paikalleen jähmettymistä. Toisaalta Japanin tapauksessa matalat korot eivät ole aikaansaaneet toivottua elpymistä edes vuosien jälkeen, eli oikeat lääkkeetkin voisivat olla toisenlaiset.

EKP aloittaa elvyttävän rahapolitiikan normalisoinnin lopettamalla eräitä pankkien likviditeetin lisäämiseen tähänneitä operaatioita, eli joulukuun 12kk rahoitusoperaatio jäi viimeiseksi kyseisessä maturiteetissa. Ohjauskoron noston aika on vasta myöhemmin, arviolta loppukesästä. Näistä toimita huolimatta lyhyet markkinakorot pysyvät matalina vielä pitkään. Vuoden 2010 lopulla 12 kk euribor saattaa liikkua noin kahdessa prosentissa.

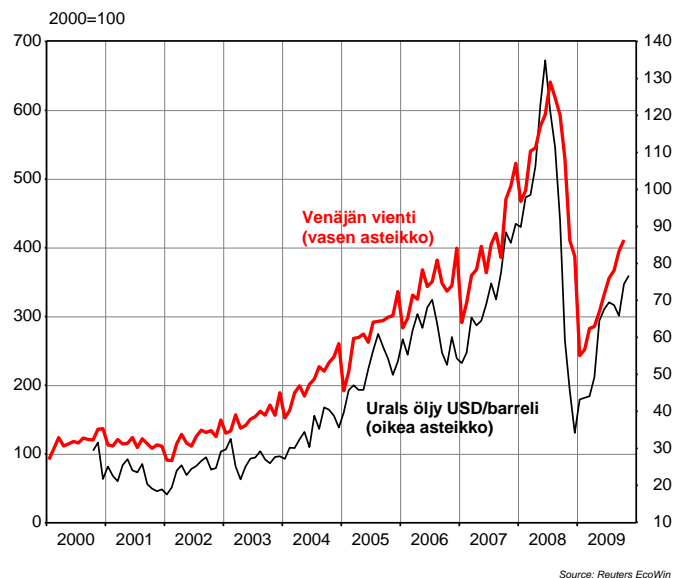
BKT on notkahtanut myös muissa EU-maissa ja erityisesti uudet itäiset jäsenmaat ovat kriisiytyneet. **Viron, Latvian ja Liettuan** BKT supistuu rajusti 15-20 prosenttia vuonna 2009. Vientimarkkinoiden veto auttaa maita hie-man 2010, mutta kasvu jäänee silloinkin vielä heikoksi. Maat pyrkivät pitämään kiinni kiinteästä valuuttakurssista suhteessa euroon ja Viro odottaa jäsenyyttä jo 2011. Raskas sisäinen devalvaatio palkanalennuksineen palauttaa maiden kilpailukykyä, mikä on tarpeen kilpailtaessa suorista sijoituksista ja vientikysynnästä globaalin talouskriisin jälkeen. Sekä **Ruotsin** että **Tanskan** BKT supistunee liki 5 prosenttia vuonna 2009, mutta Norja selviää kriisistä melko pienillä vaurioilla ja maan keskuspankki on jo nostanut ohjauskorkoakin. Vuonna 2010 kaikkien Pohjoismaiden odotetaan yltyvän maltilliseen talouskasvuun. Ruotsin kruunu on yhä pitkän aikavälin keskiarvoa selvästi heikompi ja sen voi odottaa talouden elpymässä yhä vahvistuvan. **Iso-Britannian** taloudellinen tilanne ei ole helpottanut vielä keskuspankin roimasta koronlaskusta ja elvytyshankkeista huolimatta. Vaikeuksissa olleet asuntomarkkinat ovat kuitenkin viime kuukausina piristyneet ja asuntojen hinnat nousevat. Valtion nopea velkaantuminen ja kriisin mittavuus aiheuttavat huolia maan luottoaluokituksen heikkenemisestä.

Öljyn hinnan nousu yli 70 dollariin barreilta auttaa **Venäjän** taloutta merkittävästi. Vienti on vähitellen nousussa, mutta kotimainen kysyntä on toistaiseksi heikkoa. BKT supistunee lähes 8 prosenttia 2009, mutta viennin vetoapu nostaa kokonaistuotantoa ensi vuonna arviolta 2-3 prosenttia.

### Kriisillä pitkäkantoisia vaikutuksia

Kriisin vaikutuksista maailmantalouteen on nähty vasta murto-osa. Vaikka rahoitusmarkkinat on saatu pääosiltaan vakautettua ja reaali-taloudskin kasvaa maltillisesti, jää ratkaistavaksi paljon ongelmia. Lähivuosina pankit joutuvat selviämään uusista luottotappioista, joita aina kirjataan talouskriisien jälkimainingeissa. Pidemmällä aikavälillä keskustelu rahoitusalan lisäsäätelyn tarpeesta jatkuu ja muuttuu. Valtiot joutuvat etsimään tien ulos massiivisesta velkaantumisesta, ilman että yhteiskuntarauha järkkyy. Yritykset etsivät paikkaansa maailmassa, jossa kysyntää ei vielä riitä kaikkien tuotteille. Maailmanpolitiikassa Kiinan ja muiden Aasian maiden merkitys korostuu samalla kun ikääntyvät Euroopan maat etsivät uusia eväitä hyvinvoinnin lisäämiseen.

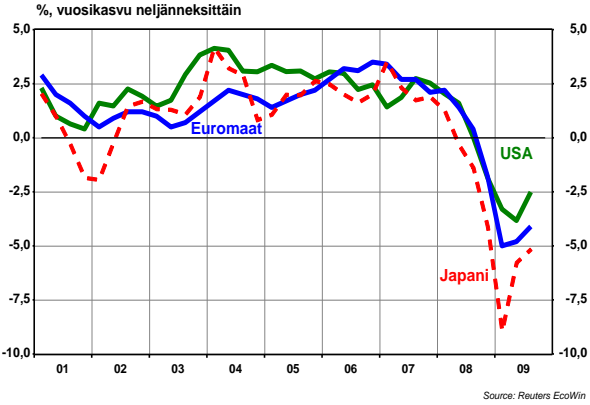
Venäjän vienti



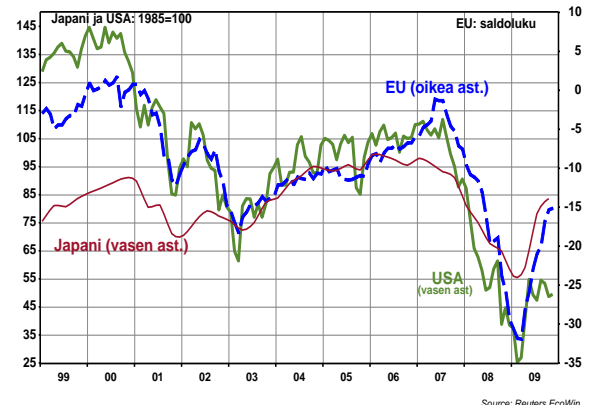
Pasi Kuoppamäki

# KANSAINVÄLINEN TALOUS JA RAHOITUSMARKKINAT

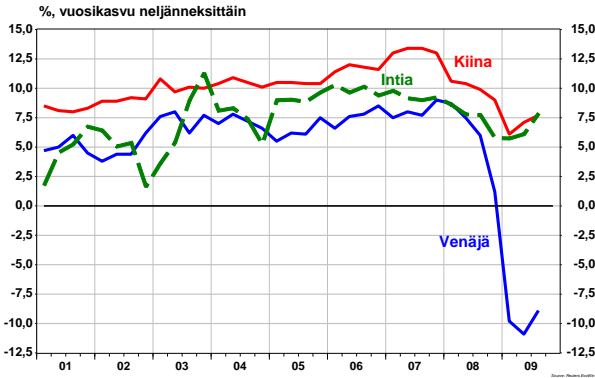
## Kokonaistuotannon kasvu



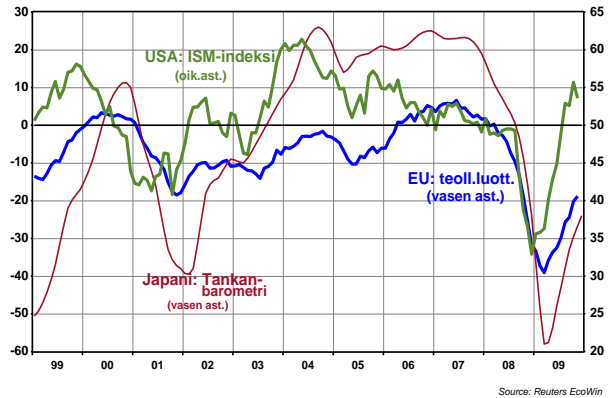
## Kuluttajien luottamusindeksi



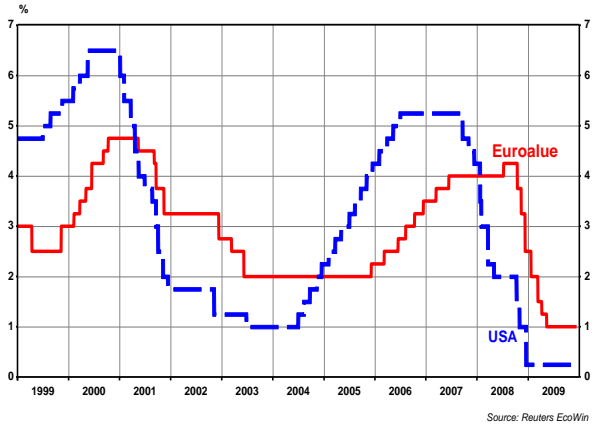
## Kokonaistuotannon kasvu



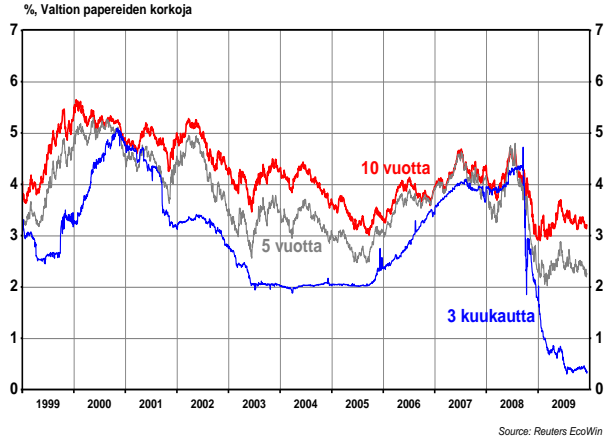
## Teollisuuden suhdanneodotukset



## Keskuspankkien ohjaukset

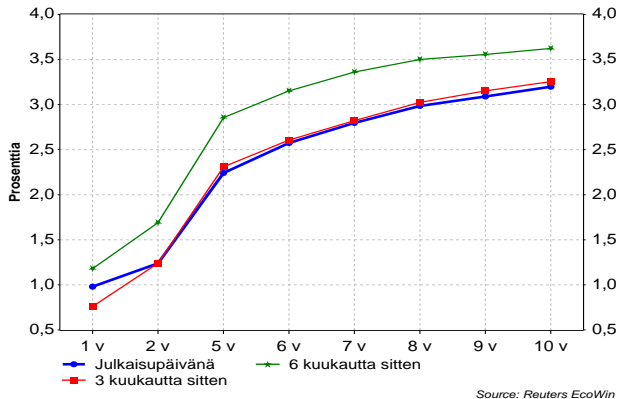


## EMU: Lyhyt ja pitkä korko, valtio



## Euroalueen tuottokäyrä

### Government Benchmark Bonds



## Euro / USD



## Jyrkkä alamäki päättyi kesällä

Kokonaistuotanto on Suomessa supistunut erittäin nopeasti. Vuoden 2009 tammi-syyskuussa bruttokansantuotteen volyyymi oli 8,6 prosenttia pienempi kuin samana aikana edellisenä vuotena. Kuitenkaan kolmas neljännes ei enää supistunut toiseen neljännekseen verrattuna. Odotamme neljänneden neljänneksen jatkavan nousua montun pohjalta, mutta koko vuoden bruttokansantuote supistuu silti hieman yli 7 prosenttia. Ensi vuoden tuotannon ennustamme kasvavan 1,5 prosenttia ja vuodelle 2011 odotamme 2,5 prosentin nousua. Työttömyys kohoaa kuitenkin myös vuonna 2010, jolloin koko vuoden keskimääräinen työttömyysaste nousee runsaaseen 10 prosenttiin. Seuraavana vuonna työttömyys jo hieman lieventyy. Inflaatio nopeutuu kuluvan vuoden nolalukemista reiluun prosenttiin vuonna 2010. Valtionvelka kasvaa selvästi, mutta ulkomaankauppa pysyy hieman ylijäämäisenä.

### Viennissäkin on pohjat jo saavutettu

Tavaroiden ja palvelujen viennin volyyymi oli tammi-syyskuussa peräti 28 prosenttia pienempi kuin vuotta aiemmin. Tavaroiden vienti supistui hieman nopeammin kuin palvelujen vienti. Vienti väheni tuntuvasti teollisuuden kaikilla päätoimialoilla. Viennin suhde bruttokansantuotteeseen oli tammi-syyskuussa enää 36 prosenttia, kun se samana aikana vuotta aiemmin oli ennätykselliset 48 prosenttia.

Tärkeimmissä vientimaissamme suhdannenäkymät ovat asteittain paranemassa. Suomen investointitavarapainotteinen vienti elpynee monia muita maita hitaammin. Kuitenkin suunta on jo muuttunut, ja odotamme vuoden 2010 viennin olevan jo 6 prosenttia tätä vuotta suuremman. Seuraavana vuonna vienti lisääntynee hieman nopeammin. Paluuta vuoden 2008 vientitasoille joudumme kuitenkin odottamaan useita vuosia.

### Investoinnit jatkavat supistumistaan

Investoinnit kääntyivät laskuun vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä. Vuoden 2009 tammi-syyskuussa investointien volyyymi oli jo 13 prosenttia pienempi kuin vuotta aiemmin. Asuntoinvestoinnit ovat vähentyneet 12 prosenttia, ja muut talorakennusinvestoinnit sekä kone- ja laitehankinnat ovat supistuneet 17 prosenttia. Lasku on johtunut pelkästään yksityisistä investoinneista, sillä julkisten investointien on arvioitu kasvaneen 5 prosenttia tammi-syyskuussa.

Teollisuudessa ja monilla palvelualoilla on paljon vapaata kapasiteettia, joten tuotannollisten talorakennusinvestointien alamäki jatkuu. Asuntorakentamisessa on jo merkkejä pienestä piristymisestä. Ennustamme kokonaisinvestointien supistuvan tänä vuonna 15 prosenttia ja ensi vuonna vielä 4 prosenttia lisää. Vasta vuonna 2011 voivat investoinnit hieman lisääntyä.

### Yksityinen kulutus on vähentynyt vuonna 2009 ja ensi vuonna se säilyy ennallaan

Vuoden 2008 puolivälissä myös yksityinen kulutus alkoi vähentyä, kun inflaatio oli kohonnut huippulukemiin. Silti koko vuoden kulutusvolyyymi oli vielä kaksi prosenttia edellistä vuotta suurempi. Vuoden 2009 tammi-syyskuussa yksityisen kulutuksen määrä oli 2,7 prosenttia pienempi kuin vuotta aiemmin. Kestokulutustavaroiden hankinnat vähenivät jopa 14 prosenttia, mutta palvelujen kulutus supistui vain prosentin. Palkansaajien ansiotaso ja eläkkeet ovat tänä vuonna kohonneet melko paljon, ja inflaatio on lopahtanut kokonaan. Työttömyyden nousu on kuitenkin hillinnyt ostovoiman kohoamista. Silti kuluttajien luottamus on noussut vuoden alkuun verrattuna selvästi. Selvä enemmistö suomalaisista odottaa sekä kansantalouden että oman taloutensa tilan paranevan seuraavan vuoden aikana.

Odotamme loppuvuodelle jo vähäisempää kulutuksen supistumista, ja koko vuoden yksityisen kulutuksen ennustamme vähenevän 2,5 prosenttia, koska säästäminen näyttää lisääntyvän. Vuonna 2010 yksityinen kulutus polkee jokseenkin paikoillaan. Julkinen kulutus kasvaa tänä vuonna hillitysti, mutta etenkin kuntien säästötoimet voivat tyrehdyttää julkisen kulutuksen kasvun ensi vuonna.

### Tuotanto supistuu runsaat 7 prosenttia vuonna 2009, mutta ensi vuonna se nousee reilun prosentin. Työttömyys vähentyy vasta vuonna 2011.

Vuonna 2008 bruttokansantuotteen volyyymi kasvoi vain prosentin, kun finanssikriisin jännitteet supistivat kysyntää syksyllä. Vuoden 2009 alkupuolella tuotannon alamäki vauhdittui, ja tammi-syyskuun kokonaistuotanto oli peräti 8,6 prosenttia pienempi kuin vuotta aiemmin. Tuotanto on vähentynyt selvästi kaikilla päätoimialoilla maataloutta lukuun ottamatta. Syvin tuotantomäärärien pohja ajoittui kuitenkin toiselle neljännekselle, ja kolmas neljännes oli hieman edeltäjänsä suurempi. Odotammekin koko vuoden bruttokansantuotteen supistuvan 7,2 prosenttia. Vuodelle 2010 odotamme 1,5 prosentin kasvua tuotantomäärissä, ja vuonna 2011 tuotanto voi kasvaa jo yli kaksi prosenttia. Silti tällöinkin kokonaistuotanto olisi kolmisen prosenttia pienempi kuin huippuvuotena 2008.

## KOTIMAISET SUHDANTEET

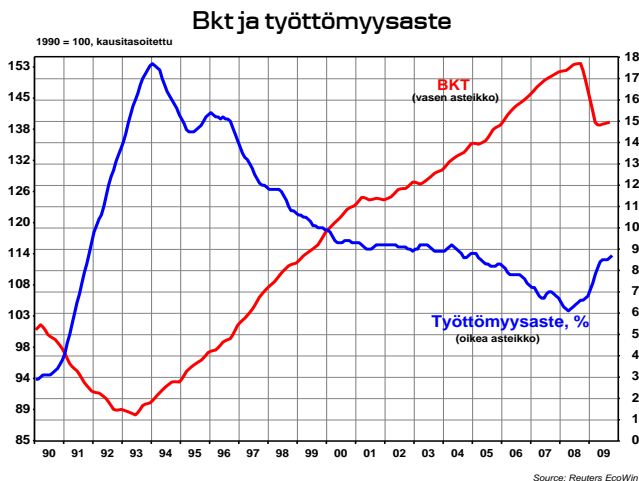
Vuoden 2009 tammi-lokakuussa työllisten määrä oli 2,7 prosenttia pienempi kuin vuotta aiemmin. Työllisyys on vähentynyt kaikilla päätoimialoilla. Teolliset työpaikat supistuivat 9 prosenttia ja rakentamisen työpaikat noin 6 prosenttia. Tehtyjen työtuntien määrä väheni lähes 7 prosenttia, kun teollisuuden työtunnit supistuivat peräti 17 prosenttia. Samalla työvoiman tarjonta väheni vain vajaan prosentin, joten työttömyys lisääntyi nopeasti.

Vuoden 2008 keskimääräinen työttömyysaste oli 6,4 prosenttia, mutta vuoden sisällä työttömyys asteittain lisääntyi jo toukokuusta lähtien. Vuoden 2009 tammi-lokakuussa oli työttömien määrä 222 000 eli noin 48 000 suurempi kuin samana aikana edellisenä vuotena. Vastaavasti työttömyysaste oli 8,3 prosenttia eli lähes kaksi prosenttiyksikköä korkeampi kuin vuotta aiemmin. Odotamme koko vuoden 2009 keskimääräisen työttömyyden kohoavan kaksi prosenttiyksikköä 8,4 prosenttiin. Ensi vuodelle ennustamme 10,2 prosentin työttömyysastetta. Seuraavana vuotena työttömyys voi jo vähän alentua, kun työvoiman eläköityminen kiihtyy ja työvoiman tarjonta vähenee.

### Inflaatio palaa pienelle plussalle lähikuukausina

Vuonna 2008 inflaatio kiihtyi elo-syyskuulle asti, ja kuluttajahintojen vuosinousu ylsi 4,7 prosenttiin. Syksyn aikana inflaatio vaimeni nopeasti. Vuoden 2009 kesäkuusta lähtien keskimääräiset kuluttajahinnat ovat olleet jopa alemmat kuin vuotta aiemmin. Odotamme koko vuoden 2009 keskimääräisen inflaatioprosentin jäävän nolliille. Ilmeisesti kuluttajahintojen vuosimuutos palaa nollian yläpuolelle jo tammi-helmikuussa. Vuodelle 2010 ennustamme runsaan prosentin suuruisia inflaatiota ja seuraavallekin vuodelle vain hieman nopeampaa inflaatiota.

Palkansaajien ansiotaso kohosi vuonna 2008 nopeammin kuin vuosikausiin eli 5,5 prosenttia. Keskimääräistä enemmän kohosivat valtion palkat. Vuoden 2009 tammi-syyskuun ansiotaso on noussut 4,3 prosenttia, mutta koko vuoden nousuksi odotamme 4 prosentin ansioiden kohoamista. Vuoden 2010 ansiotason nousu jäänee jo alle kolmeen prosenttiin. Asuntojen hinnat alenivat vuoden 2008 toisella puoliskolla 6 prosenttia. Vuoden 2009 aikana asuntojen hinnat ovat nousseet takaisin notkahdusta edeltäneelle tasolle. Odotamme verraten vakaita asuntojen hintoja vuosille 2010-2011.



### Vaihtotase pysyy ylijäämäisenä, mutta julkisen talouden alijäämä syvenee

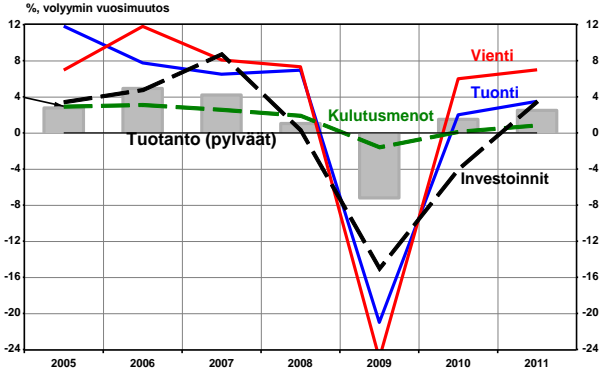
Vaihtotase on Suomessa ollut ylijäämäinen jo 16 vuotta peräkkäin. Vuonna 2008 vaihtotaseen tulot olivat 5,6 miljardia euroa menoja suuremmat. Vuoden 2009 tammi-lokakuussa vaihtotase on ollut 2,0 miljardia ylijäämäinen, ja ennustamme koko vuoden vaihtotaseylijäämän pysyvän saman verran ylijäämäisenä, ja vuosille 2010-2011 ennustamme hieman suurempaa ylijäämää.

Vuonna 2008 valtiontalous oli vain hieman ylijäämäinen ja kuntien talous melkein tasapainossa, mutta sosiaaliturvarahastojen selvä ylijäämä piti koko julkisen sektorin rahoitusylijäämän 4,5 prosentissa suhteessa bruttokansantuotteeseen. Julkinen velka oli vuoden päättyessä 63 miljardia euroa eli 33,1 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen. Vuonna 2009 julkinen sektori on muuttunut selvästi alijäämäiseksi, ja velka on alkanut nousta nopeasti. Odotamme julkisen velan bkt-suhteen kohoavan vuoden 2009 lopussa noin 43 prosenttiin ja vuonna 2010 jo lähes 50 prosenttiin. Muutaman prosenttiyksikön nousua on odotettavissa myös vuodelle 2011. Useimpiin Länsi-Euroopan maihin verrattuna nämä ovat vielä maltillisia velkalukemia. Julkisen alijäämän elvytysvaikutusta tarvitaan vielä muutaman vuoden ajan, mutta myöhempien vuosien tasapainotussuunnitelmia on pikaisesti ryhdyttävä laatimaan. Tällöin huomio on kiinnitettävä sekä menoihin että tuloihin.

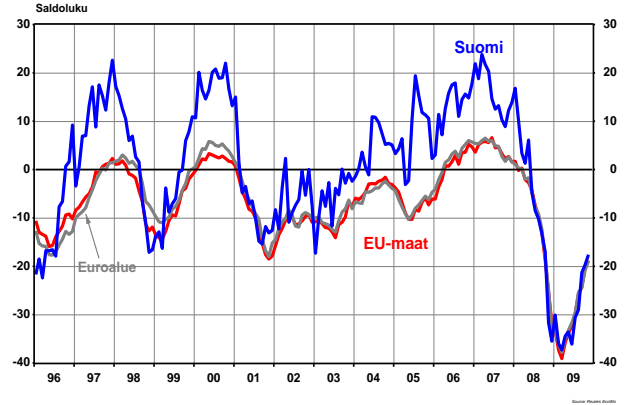
Lauri Uotila

# KOTIMAISET SUHDANTEET

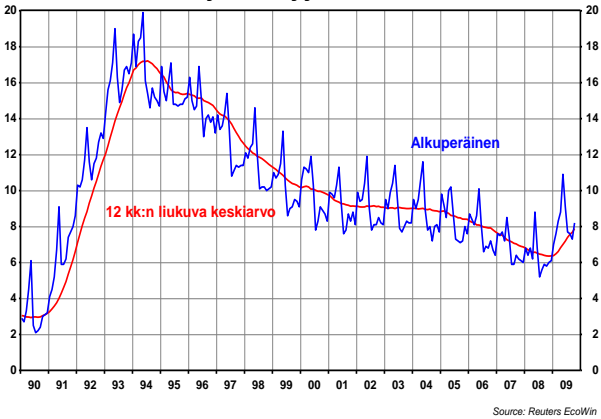
## Kysyntä ja tarjonta



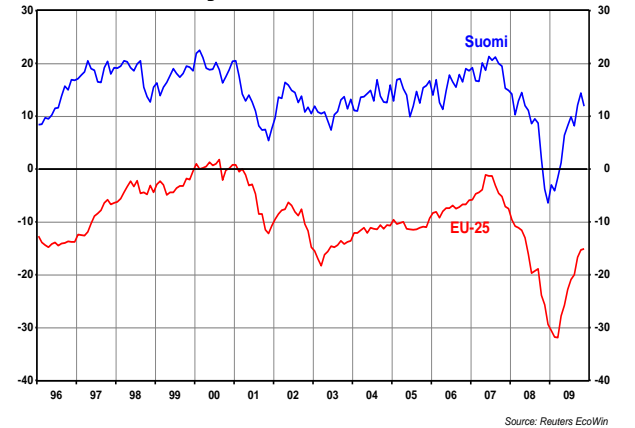
## Teollisuuden luottamus



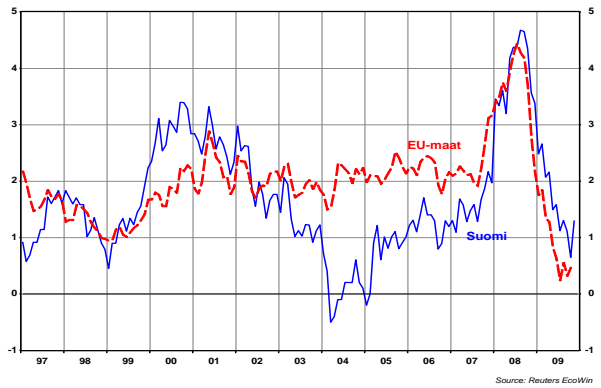
## Työttömyysaste %



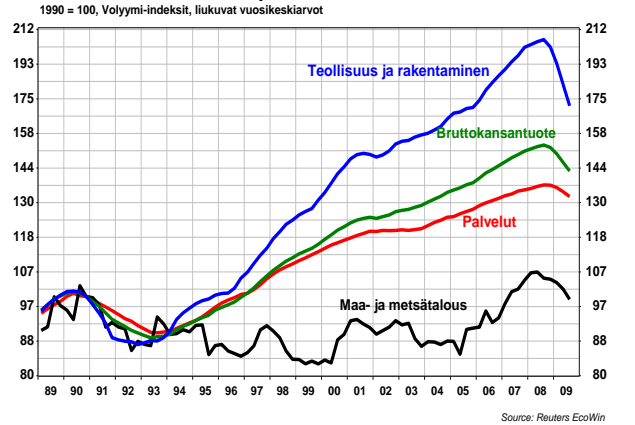
## Kuluttajien luottamus, saldoluku



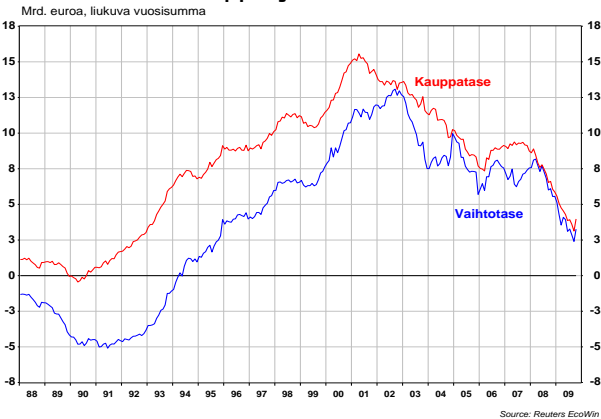
## Kuluttajahinnat Vuosimuutos, %, EU-harmonisoitu indeksi



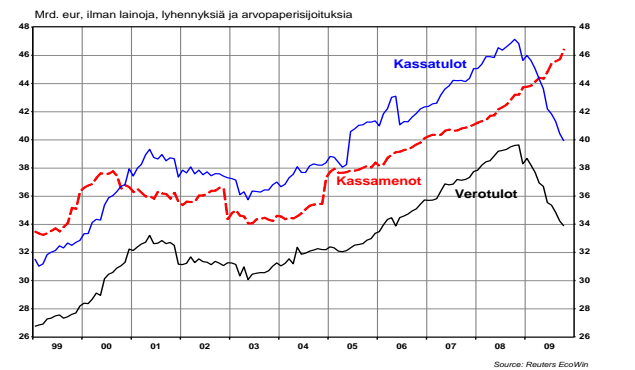
## Tuotanto päätoimialoittain



## Kauppa- ja vaihtotase

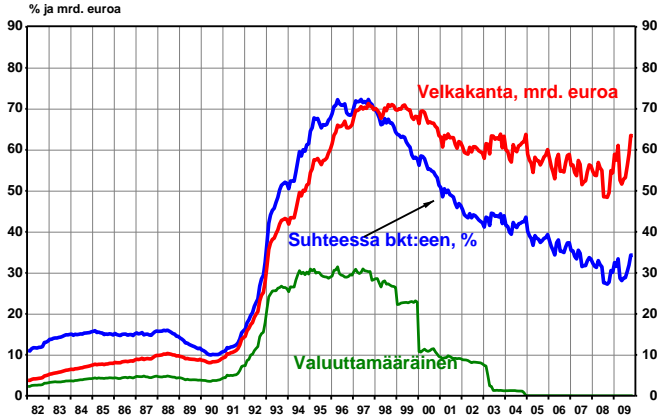


## Valtion tulot ja menot Liukuva vuosisumma

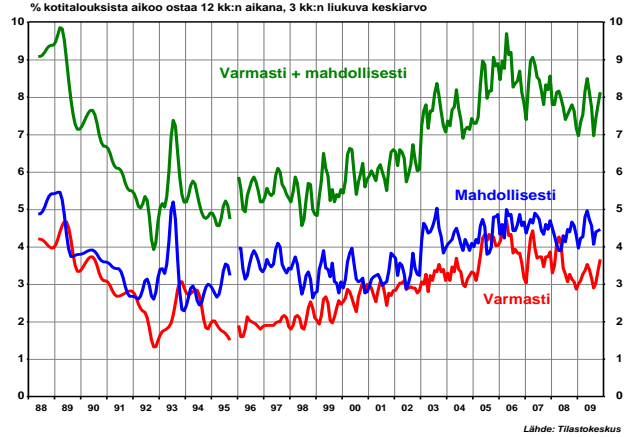


# KOTIMAISET SUHDANTEET

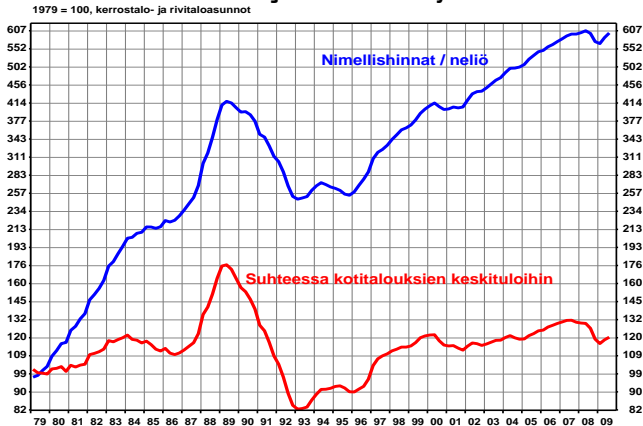
## Valtionvelka



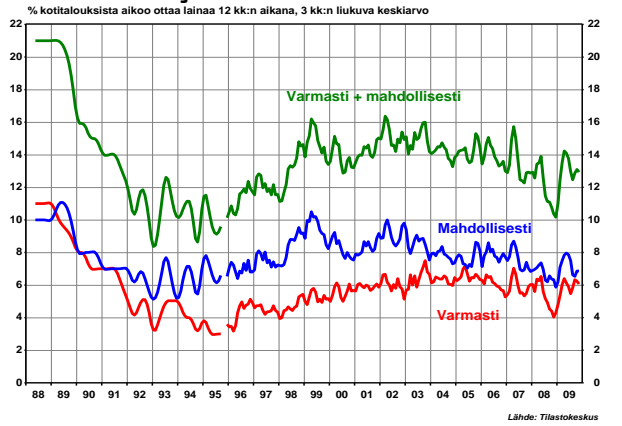
## Kuluttajien aiomukset ostaa asunto



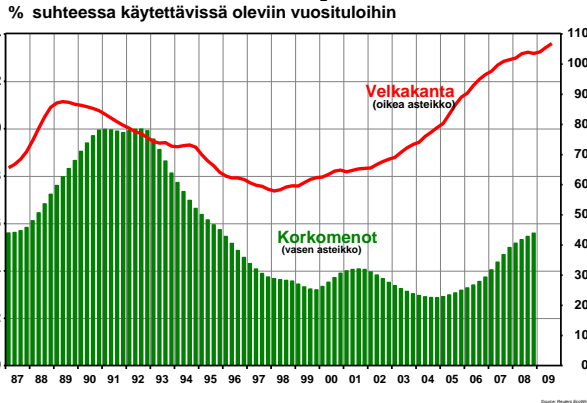
## Asuntojen hintakehitys



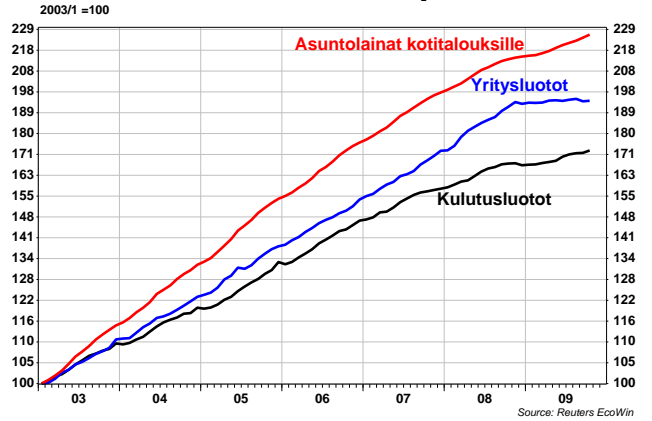
## Kuluttajien aiomukset ottaa lainaa



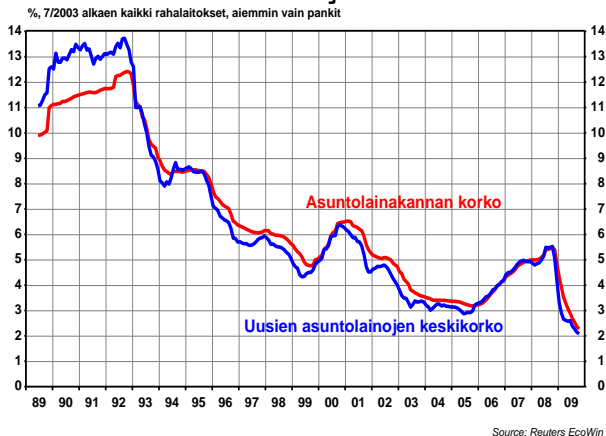
## Kotitalouksien velat ja korkomenot



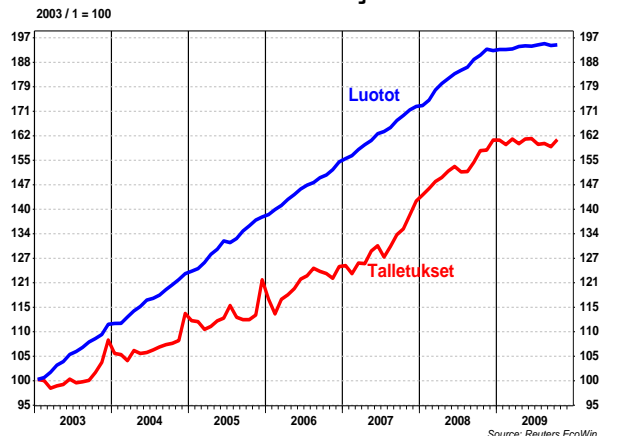
## Luottokannan kehitys



## Asuntolainojen korot



## Rahalaitokset: Luotot ja talletukset



## ENNUSTETAULUKOT

### SUOMI

			ennuste	ennuste	ennuste
Kysyntä ja tarjonta	2007	2008	2009	2010	2011
Määrän muutos, %					
Bkt	4,2	1,0	-7,2	1,5	2,5
Tuonti	6,5	7,0	-21,0	2,0	3,5
Vienti	8,1	7,3	-25,0	6,0	7,0
Kulutus	2,6	1,9	-1,6	0,1	0,9
-yksityinen	3,3	1,9	-2,5	0,2	1,0
-julkinen	0,8	2,0	1,0	0,0	0,5
Investoinnit	8,7	0,3	-15,0	-4,0	3,5

Indikaattoreita	2007	2008	2009	2010	2011
Työttömyysaste, %	6,9	6,4	8,4	10,2	9,2
Ansiotaso, %	3,4	5,5	4,0	2,8	2,5
Inflaatio, %	2,5	4,1	0,0	1,2	2,0
Vaihtotase, mrd. eur	7,3	5,6	2,0	2,5	3,5
Vaihtotase / bkt, %	4,1	3,0	1,2	1,4	1,9
Julkinen alijäämä & bkt, %	5,2	4,5	-3,4	-4,6	-4,6
Julkinen velka / bkt, %	35,1	34,1	43,0	49,5	53,5

Ennusteet: Sampo Pankki / Ekonomistit

### KANSAINVÄLINEN TALOUS

			ennuste	ennuste	ennuste
Vuosimuutos, %	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Euroalue</b>					
BKT	2,6	0,6	-3,9	2,2	2,1
Kuluttajahinnat	2,1	3,3	0,3	1,1	1,5
<b>Iso-Britannia</b>					
BKT	3,1	0,7	-2,7	1,0	2,2
Kuluttajahinnat	2,3	3,7	2,3	1,5	0,5
<b>Japani</b>					
BKT	2,1	-0,7	-5,1	2,9	2,3
Kuluttajahinnat	0,0	1,5	-1,3	-0,7	0,3
<b>Kiina</b>					
BKT	11,4	9,1	8,5	9,6	9,2
Kuluttajahinnat	4,8	5,9	-0,1	0,6	1,5
<b>Ruotsi</b>					
BKT	2,7	-0,2	-5,1	0,8	3,0
Kuluttajahinnat	2,2	3,4	-0,2	1,4	3,2
<b>Yhdysvallat</b>					
BKT	2,2	1,1	-2,5	3,2	3,0
Kuluttajahinnat	2,9	3,8	-0,3	2,4	1,6

Kansainvälisen talouden ennusteet:  
Danske Research 16.12.2009 ja OECD

## ENNUSTEVERTAILUA

	Ennuste vuodelle 2009						Ennuste vuodelle 2010					
	Sampo Pankki	VM	ETLA	PTT	PT	SP	Sampo Pankki	VM	ETLA	PTT	PT	SP
<b>KYSYNTÄ JA TARJONTA</b>												
Määrän muutos, %												
BKT	-7,2	-6,0	-7,0	-6,0	-5,5	-7,2	1,5	0,3	1,5	1,5	1,8	0,0
Tuonti	-21,0	-19,0	-23,0	-23,0	-13,8	-24,0	2,0	-1,2	2,0	5,0	3,0	-1,9
Vienti	-25,0	-22,0	-25,0	-25,0	-16,4	-26,6	6,0	1,8	5,5	8,0	6,9	1,1
Yksityiset kulutusmenot	-2,5	-2,9	-3,5	-2,5	-2,8	-2,7	0,2	-0,3	1,0	1,0	0,1	-0,2
Julkiset kulutusmenot	1,0	1,2	1,5	1,5	0,7	1,8	0,0	-0,1	1,0	0,5	0,0	0,6
Kiinteät investoinnit	-15,0	-10,1	-12,0	-13,0	-11,0	-13,1	-4,0	-5,5	-4,5	-4,5	-1,4	-8,2
<b>TALOUDEN TASAPAINO</b>												
Vaihtotase, mrd. Eur	2,0	2,6	2,5	2,0	1,6	1,8	2,5	3,6	3,5	2,5	3,5	1,5
Kuluttajahinnat, %	0,0	0,1	0,3	0,5	0,2	0,3	1,2	1,2	1,8	1,5	1,6	1,2
Ansiotason muutos, %	4,0	4,2	4,3		4,0	4,4	2,8	3,0	1,8		2,5	2,7
Työttömyysaste, %	8,4	9,0	8,9	9,3	8,9	8,6	10,2	10,5	11,0	10,8	11,1	10,5

Ennustaja:	Julkaistu:	Ennustaja:	Julkaistu:
<b>Sampo Pankki Oyj</b>	<b>Joulukuussa 2009</b>	Elinkeinoelämän tutkimuslaitos (ETLA)	<b>Syyskuussa 2009</b>
Valtiovarainministeriö (VM)	<b>Syyskuussa 2009</b>	Pellervon taloudellinen tutkimuslaitos (PTT)	<b>Syyskuussa 2009</b>
Suomen Pankki (SP)	<b>Syyskuussa 2009</b>	Palkansaajien tutkimuslaitos (PT)	<b>Syyskuussa 2009</b>

Tässä katsauksessa on käytetty yleisön saatavilla olevia tietoja.

Keskeiset tilastolähteet ovat: EcoWin, Tilastokeskus, Suomen Pankki ja Tullihallitus.

Tämä katsaus perustuu Sampo Pankki Oyj:n ("pankki") tekemiin arvioihin ja mielipiteisiin. Niiden perustana olevat tiedot on koottu Pankin luotettavina pitämistä julkisista lähteistä. Pankki tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yhtiö taikka niiden palveluksessa olevat henkilöt eivät takaa esitettyjen tietojen, arvioiden ja mielipiteiden oikeellisuutta tai täydellisyyttä eivätkä vastaa mistään suorista tai epäsuorista kuluista, vahingoista tai menetyksistä, joita katsauksen tai sen sisältämien tietojen käyttö mahdollisesti voi aiheuttaa. Katsauksessa annetut suositukset ja arviot edustavat pankin mielipiteitä ja arvioita julkaisuhetkellä ja niitä voidaan muuttaa ilman eri ilmoitusta. Tämä katsaus sisältää pankin immateriaalioikeudellisesti suojattua aineistoa, johon pankki pidättää kaikki immateriaaliset ja muut oikeudet

Katsaus on tarkoitettu ainoastaan alkuperäisen vastaanottajan käyttöön eikä sitä saa millään tavalla jäljentää, julkaista tai levittää ilman pankin kirjallista etukäteislupaa. Pankki tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva yhtiö taikka niiden palveluksessa oleva henkilö saattaa tarjota palveluita katsauksessa mainitulle yhtiölle, käydä kauppaa tiedotteen kohteena olevien yhtiöiden liikkeeseen laskemilla arvopapereilla, hoitaa tiedotteen kohteena olevien yhtiöiden toimeksiantoja taikka on saattanut toimia katsauksessa esitetyn tiedon perusteella jo ennen katsauksen julkaisemista. Tätä katsausta ei voida missään tilanteessa pitää arvopaperien myynti- tai ostopapereina tai kehotuksena arvopaperi- tai muuhun kaupankäyntiin. Sama koskee myös niitä alueita, joiden laki ei salli tarjousten, kehotusten tai suositusten esittämistä.

[Suhdanteet ja rahoitusmarkkinat](#)

[Lainattaessa lähde mainittava](#)

[Päätoimittaja Lauri Uotila](#)

[Sampo Pankki Oyj / Ekonomistit](#)

[PL 1568, 00075 SAMPOPANKKI](#)

[Vaihde 010 546 0000](#)

[ISSN 0788-6284](#)